

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 8. septembra 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Inflácia je i naďalej zvýšená a v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než bude v budúcom roku klesať. Tempo menovej expanzie zároveň zostáva mierne, pričom menová likvidita je naďalej vysoká. Po rýchlom raste v prvom štvrtroku sa tempo hospodárskeho rastu v eurozóne v druhom štvrtroku podľa očakávania spomalilo. V nasledujúcom období Rada guvernérov očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude rásť miernym tempom, a to najmä vzhľadom na vysokú mieru neistoty a zvýšené riziká spájajúce sa s pomalším hospodárskym rastom. Krátkodobé úrokové miery sú nízke. Hoci nastavenie menovej politiky zostáva akomodačné, niektoré podmienky financovania sa zhoršili. V oblasti menovej politiky je i naďalej kľúčové sústrediť sa na udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte, a tak zabezpečiť, aby súčasný cenový vývoj nevedol k vzniku plošných inflačných tlakov. V nasledujúcom období bude potrebné veľmi podrobne analyzovať všetky nové údaje a ich vývoj. Inflačné očakávania v eurozóne musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je základným predpokladom toho, aby menová politika podporovala hospodársky rast a tvorbu pracovných miest v eurozóne. Rada guvernérov bude naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Poskytovanie likvidity a režimy pridelovania finančných prostriedkov v rámci refinančných operácií budú i naďalej zabezpečovať dostatočnú úroveň likvidity bánk v eurozóne. Všetky neštandardné opatrenia prijaté počas obdobia akútneho napätia na finančnom trhu majú vzhľadom na svoju štruktúru dočasný charakter.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, rast reálneho HDP eurozóny sa v druhom štvrtroku 2011 medzikvartálne spomalil na 0,2 % (z 0,8 % v prvom štvrtroku). Prechodné faktory zrýchľujúce tempo rastu začiatkom roka podľa očakávania

prestali pôsobiť. Na tempe rastu sa zároveň prejavili nepriaznivé dôsledky zemetrasenia v Japonsku a oneskorený vplyv predchádzajúcich nárastov cien ropy. V nasledujúcom období bude tempo rastu v eurozóne podľa všetkého tlmiť viacero rôznych faktorov vrátane spomalenia globálneho rastu, s tým súvisiaceho poklesu cien akcií a podnikateľskej dôvery, ako aj nepriaznivých vplyvov pretrvávajúceho napätia na trhoch so štátnymi dlhopismi viacerých krajín eurozóny. V dôsledku toho sa očakáva, že rast reálneho HDP sa v druhej polovici tohto roka zvýši len nepatrne. Rada guvernérov zároveň naďalej očakáva, že hospodárska aktivita v eurozóne bude čerpať z pokračujúceho rastu svetového hospodárstva, ako aj z akomodačného nastavenia menovej politiky a rôznych opatrení prijatých na podporu fungovania finančného sektora.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2011, podľa ktorých by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,4 % až 1,8 % v roku 2011 a 0,4 % až 2,2 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2011 boli intervaly rastu reálneho HDP na roky 2011 a 2012 upravené smerom nadol.

Na základe hodnotenia Rady guvernérov prevládajú riziká, že hospodársky rast v súčasnom prostredí mimoriadne vysokej neistoty zaostane za týmto výhľadom. Riziká pomalšieho rastu súvisia predovšetkým s pretrvávajúcim napätím v určitých segmentoch finančných trhov v eurozóne i vo svete, ako aj s možnosťou premietnutia týchto tlakov do reálnej ekonomiky eurozóny. Riziká pomalšieho rastu tiež súvisia s ďalším rastom cien energií, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne sa od júla 2011 nezmenila a v auguste 2011 dosiahla 2,5 %. Miera inflácie sa pohybuje na pomerne vysokej úrovni od konca minulého roka, pričom hlavný podiel na tom nesú vysoké ceny energií a ostatných komodít. V nasledujúcich mesiacoch miera inflácie pravdepodobne zostane podstatne nad úrovňou 2 %. Neskôr, v roku 2012, by miera inflácie mala na základe trendu implikovaného ropnými futures opäť klesnúť pod 2 %. Tento vývoj je odrazom

očakávania pomerne stabilného mzdového rastu v prostredí mierneho hospodárskeho rastu.

Tieto úvahy boli zohľadnené v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2011, podľa ktorých by sa ročná miera inflácie HICP eurozóny mala v roku 2011 pohybovať v rozpätí od 2,5 % do 2,7 % a v roku 2012 od 1,2 % do 2,2 %. V porovnaní s júnovými makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu zostáva interval inflácie HICP na rok 2011 nezmenený, kým interval na rok 2012 sa mierne zúžil. V tejto súvislosti treba pripomenúť, že projekcie sú podmienené celým radom výhradne technických predpokladov.

Rada guvernérov považuje riziká ohrozujúce strednodobý výhľad cenového vývoja za celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho rastu cien súvisia predovšetkým s možnosťou vyššieho než očakávaného rastu cien ropných a neropných komodít, ako aj rastu nepriamych daní a regulovaných cien v dôsledku potreby rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch. Hlavné riziká pomalšieho cenového vývoja súvisia s nižším než očakávaným rastom v eurozóne i vo svete.

Čo sa týka menovej analýzy, ročná miera rastu menového agregátu M3 dosiahla v júli 2011 úroveň 2,0 % (po 1,9 % v júni). Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru v júli dosiahla 2,4 % (po 2,5 % v júni). Pri celkovom pohľade na trend menového agregátu M3, zanedbávajúc mesačnú frekvenciu údajov a účinky osobitných faktorov, je vidieť celkové ustálenie rastu peňažnej zásoby a úverov v posledných mesiacoch. Tempo menovej expanzie zostáva celkovo mierne. Stav menovej likvidity naakumulovanej pred obdobím napätia na finančných trhoch je i naďalej vysoký.

Pokiaľ ide o zložky menového agregátu M3, ročná miera rastu menového agregátu M1 v júli klesla na 0,9 %, zatiaľ čo miera rastu ostatných krátkodobých vkladov zostala na nezmenenej úrovni 3,7 %. Tento vývoj i naďalej čiastočne odráža postupné zvyšovanie úrokových sadzieb krátkodobých a úsporných vkladov v posledných mesiacoch. Na strane protipoložiek došlo k ďalšiemu miernemu zvýšeniu ročného rastu objemu úverov nefinančným spoločnostiam, ktorý sa

z júnových 1,5 % v júli zvýšil na 1,6 %, zatiaľ čo ročný rast objemu úverov domácnostiam sa podľa všetkého ustálil na úrovni okolo 3 %.

Celková bilančná suma sektora peňažných finančných inštitúcií sa v posledných mesiacoch takmer nezmenila. V súlade s výsledkami nedávnych záťažových testov je v situácii, keď je potrebné zabezpečiť adekvátny priestor na zvýšenie objemu úverov súkromnému sektoru, nevyhnutné, aby banky použili nerozdelené výnosy, využili trhové financovanie na ďalšie posilnenie svojho kapitálu alebo v plnej miere využili podporné opatrenia vlády zamerané na rekapitalizáciu.

Celkovo možno konštatovať, že Rada guvernérov sa na základe svojej pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať základné úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Inflácia je i naďalej zvýšená a v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než bude v budúcom roku klesať. Porovnanie s výsledkami menovej analýzy potvrdzuje, že tempo menovej expanzie zostáva mierne, pričom menová likvidita je i naďalej vysoká. Po rýchlom raste v prvom štvrtroku sa tempo hospodárskeho rastu v eurozóne v druhom štvrtroku podľa očakávania spomalilo. V nasledujúcom období Rada guvernérov očakáva, že vzhľadom na vysokú mieru neistoty a zvýšené riziká spájajúce sa s pomalším hospodárskym rastom bude hospodárstvo eurozóny rásť miernym tempom. Krátkodobé úrokové miery sú nízke. Hoci nastavenie menovej politiky zostáva akomodačné, niektoré podmienky financovania sa zhoršili. V oblasti menovej politiky je i naďalej potrebné sústrediť sa na úlohu udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, a tak zabezpečiť, aby súčasný cenový vývoj nevedol k vzniku plošných inflačných tlakov. V nasledujúcom období bude potrebné podrobne analyzovať všetky nové údaje a ich vývoj. Inflačné očakávania v eurozóne musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je základným predpokladom toho, aby menová politika podporovala hospodársky rast a tvorbu pracovných miest v eurozóne. Rada guvernérov bude naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Čo sa týka rozpočtovej politiky, vlády viacerých štátov oznámili dodatočné opatrenia, ktoré majú zabezpečiť dosiahnutie ich konsolidačných cieľov a upevniť právny základ národných rozpočtových pravidiel. V záujme zachovania dôveryhodnosti je v tejto chvíli dôležité, aby sa avizované opatrenia začali realizovať v predstihu a v plnej miere. Vlády zároveň musia byť pripravené na zavádzanie ďalších konsolidačných opatrení, a to najmä v oblasti výdavkov, v prípade, že sa naplnia riziká ohrozujúce dosiahnutie terajších rozpočtových cieľov. Krajiny, ktorých hospodársky a rozpočtový vývoj prevyšuje očakávania, by mali vzniknutý manévrovací priestor v plnej miere využiť na rýchlejšie zníženie deficitu a dlhu. Vlády všetkých krajín eurozóny musia preukázať pevné odhodlanie v plnej miere dodržať svoje individuálne štátne finančné záväzky, čo je zásadným predpokladom zabezpečenia finančnej stability v eurozóne ako celku.

V záujme posilnenia dôvery, perspektívy hospodárskeho rastu a tvorby pracovných miest musí byť rozpočtová konsolidácia sprevádzaná štrukturálnymi reformami. Rada guvernérov preto vlády všetkých krajín eurozóny vyzýva k ráznej a urýchlenej realizácii podstatných a komplexných štrukturálnych reforiem. To jednotlivým krajinám pomôže posilniť konkurencieschopnosť, zvýšiť pružnosť ich ekonomík i dlhodobý rastový potenciál. V tejto oblasti zohrávajú zásadnú úlohu reformy na trhu práce zamerané na odstránenie nepružností a zavádzanie opatrení na zvýšenie mzdovej pružnosti. Je predovšetkým potrebné odstrániť ustanovenia zavádzajúce automatickú indexáciu miezd a vo väčšej miere presadzovať kolektívne zmluvy na podnikovej úrovni, ktoré podnikom umožnia prispôbiť mzdové a pracovné podmienky svojim špecifickým potrebám. Tieto opatrenia by mali byť sprevádzané štrukturálnymi reformami zameranými na zvyšovanie konkurencie na trhoch tovarov a služieb, a to najmä v sektore služieb (vrátane liberalizácie regulovaných profesií) a v prípade potreby privatizáciou služieb v súčasnosti zabezpečovaných verejným sektorom, čo podporí rast produktivity a konkurencieschopnosti.